

## Resumo

O presente relatório de estágio aborda a problemática das restrições financeiras nas empresas exportadoras, tendo como base de estudo uma empresa industrial, Derovo, onde foi realizado o estágio. Vários autores se têm dedicado a testar vários métodos de medição das restrições financeiras, no entanto ainda não existe consenso acerca do método mais eficiente. Através do trabalho desenvolvido durante o estágio e da análise dos Relatórios e Contas assim como do volume de vendas nacionais e exportação da empresa, durante o período de 2002 a 2010, vamos analisar o impacto das restrições financeiras nesta.

**Palavras-chave:** Restrições financeiras, Exportação, Portugal

**Código JEL:** D92; L00; F14

## **Abstract**

This training report deals with the question of financial restrictions in export companies, based on the study of an industrial company, named Derovo, where the training took place. Many authors have tested different methods of measuring financial restrictions. However, there is no consensus about the most efficient method. We will verify the impact of financial restrictions in this company by analysing the work carried out during this training and by the analysis of “Relatórios e Contas” financial reports as well as the volume of national and international sales from 2002 to 2010.

**Keywords:** Financial constraints, Export, Portugal

**JEL classification:** D92; L00; F14

# 1 Índice

1. Introdução.....	1
2. Enquadramento teórico.....	3
2.1 Restrições financeiras das empresas exportadoras.....	3
3. A empresa.....	14
3.1 Apresentação da entidade de acolhimento .....	14
3.2 Abordagem da evolução das exportações da empresa .....	17
4. Estágio .....	23
4.1. Tarefas realizadas no decorrer do estágio .....	23
5. Conclusões.....	25
6. Bibliografia.....	27

## Introdução

O universo empresarial actual apresenta relações à escala mundial, em que as empresas para sobreviverem enfrentam vários desafios.

No actual contexto económico, as restrições financeiras das empresas exportadoras despertam especial interesse. As exportações são enfoque principal de qualquer economia que se queira desenvolver. Para as empresas que traçam objectivos de crescimento, a exportação é trajectória obrigatória. Este trabalho pretende analisar as restrições financeiras às exportações e observar até que ponto estas são uma barreira às empresas que tencionam exportar, assim como qual o caminho que as empresas podem traçar para aliviar as restrições.

Os recursos são escassos e as empresas têm de lidar com essas limitações, conforme é referido em Silva e Carreira (2010)<sup>1</sup> “a escassez dos nossos dias em termos de recursos financeiros leva a maior enfoque dos investigadores para a matéria das restrições financeiras enfrentadas pelas empresas” . Muitos são os entraves que dificultam o crescimento e investimento das empresas, os financeiros, estão por norma associados a dificuldades de obtenção de recursos, por exemplo, restrições de crédito. As empresas mais inovadoras, com maior solidez financeira, boa imagem no mercado e mais produtivas são mais propensas a tornarem-se exportadoras porque à partida têm capacidade para enfrentar com sucesso o mercado internacional e suportar os custos extraordinários inerentes ao processo de exportação. Os custos extraordinários podem ser irre recuperáveis ou com retorno tardio, o que constitui uma barreira significativa para empresas mais restritas financeiramente. Nem todas as empresas que desejem exportar têm capacidade para o fazer. “As restrições financeiras são um factor fundamental que inibe as exportações das empresas” (Silva e Carreira, 2011).

---

<sup>1</sup> Silva, F.; Carreira, C. (2010), Measuring firms’ financial constraints: Evidence for Portugal through different approaches, *Estudos do GEMF 15/2010*. Coimbra, GEMF, University of Coimbra.

Este trabalho tem como objectivo o enquadramento teórico do estágio realizado para conclusão dos estudos de segundo ciclo em Economia, com especialização em economia Industrial, da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

O estágio decorreu durante um período de 18 semanas, de Março a Junho, na empresa Deroovo SA., com sede em Pombal, que detém várias fábricas em Portugal e em Espanha. O grupo Deroovo S.A. é hoje uma referência nacional e internacional no sector de ovoprodutos. Em 1996, a fábrica do Pombal processava 120 mil ovos/dia, hoje, o grupo Deroovo transforma diariamente 3,8 milhões de ovos por dia.

O presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: primeiro é feita uma pequena revisão da literatura sobre o tema, onde se procede à definição dos conceitos essenciais desenvolvidos ao longo do mesmo. Na sequência deste ponto, segue-se a apresentação da entidade de acolhimento. Num quarto ponto inclui-se uma breve descrição das tarefas realizadas no decorrer do estágio e relevância das matérias para o desempenho das funções. Por fim, apresenta-se as conclusões do trabalho realizado.

## **1. Enquadramento teórico**

### **1.1. Restrições Financeiras das empresas exportadoras.**

A exportação é hoje primordial para qualquer empresa que queira crescer, principalmente quando o mercado interno é pequeno como o português. Assim, a eficiência e a necessidade de produzir em série para obter competitividade no mercado torna-se uma imposição de sobrevivência e não uma opção.

Vários autores têm-se debruçado sobre as restrições de natureza financeira, analisando o seu impacto nas empresas, particularmente nas exportadoras, e no desempenho das exportações. Este tema tem ganho crescente importância por ser consensual a importância da exportação no desempenho económico de qualquer país.

O conceito de restrição financeira é não observável directamente, portanto, bastante abstracto. Podemos dizer que, estamos perante restrições financeiras quando, há um fosso entre os custos de obtenção de recursos internos e externos, (Kaplan e Zingales (1997) segundo, Silva e Carreira (2010)). Mas esta definição abrange um universo de empresas quase global. Portanto, os autores Silva e Carreira (2010), estreitam o universo, segundo a óptica destes autores, restrição financeira é, “a incapacidade de uma empresa de aumentar em quantidade suficiente, o financiamento necessário para investimentos e crescimento (geralmente devido a escassez de financiamento externo) ”<sup>2</sup>.

Vários autores referem que, os exportadores enfrentam menos restrições de liquidez que os não exportadores. Silva (2011) acrescenta que este facto, para além de se dever ao facto de apenas as empresas sem grandes restrições se aventuram em exportação, a ocorrência de exportação diminui a restrição financeira da empresa anteriormente restrita.

---

<sup>2</sup> Silva, F.; Carreira, C. (2010), Measuring firms’ financial constraints: Evidence for Portugal through different approaches, *Estudos do GEMF 15/2010*. Coimbra, GEMF, University of Coimbra.

A diferença que distingue uma empresa exportadora de uma não exportadora pode em parte, ser explicada pela diferença que existe antes de a empresa iniciar a exportação. O desejo de exportar leva a empresa a melhorar o seu desempenho e produtividade de modo a se tornar suficientemente competitiva no mercado externo. A empresa que alcança certo nível de produtividade auto selecciona-se para a exportação porque já tinha intenção de exportar, mas o simples facto de começar a exportar, sem ter a empresa condições de o fazer, não aumenta por si só a produtividade. As empresas exportadoras são, por norma, maiores e especialmente mais produtivas do que os seus concorrentes que operam exclusivamente no mercado interno, a exportação é uma consequência da produtividade. Existem custos adicionais inerentes à venda em mercado externo, tais como, distribuição, pessoas com capacidade de gerir redes internacionais, marketing, custos de produção na adaptação dos produtos nacionais em produtos de mercado internacional, estes custos constituem a barreira de entrada que as empresas que não sejam bem sucedidas têm dificuldade em superar. A justificação para esta observação prende-se com o facto de a exportação só ser possível se um limiar de produtividade for atingido. A exportação acarreta também, custos variáveis mais elevados em relação às vendas apenas em mercado interno, devido aos custos de transporte, custos de explorar o mercado e custos de incerteza. Conjuntamente, a falta de familiaridade com o mercado externo torna-se desfavorável em relação aos produtores locais, e agrava com a limitada capacidade de fornecer serviços pós-venda (Wagner, 2005).

Blandina e Fortunato (2005), observaram de que forma as restrições de liquidez afectam o crescimento das empresas portuguesas da indústria transformadora, tanto micro empresas, PME e grandes empresas. Os resultados sugerem que o crescimento das empresas portuguesas, na sua generalidade, é afectado por limitações financeiras. As empresas mais jovens e de menor dimensão, têm maior sensibilidade de crescimento do cash-flow relativamente às empresas maiores e maduras. Deste modo, as restrições financeiras podem causar consequências mais severas no crescimento das empresas pequenas e jovens. Mas as empresas pequenas, fortemente restritas em termos de liquidez, apresentam crescimento mais persistente que as empresas com mais idade e com pouca restrição de liquidez. Este estudo vai de encontro com outros estudos recentes ao reflectir que, a disponibilidade e o custo do financiamento afecta a capacidade de crescimento das empresas. As empresas menores não têm faculdade de acesso a

financiamento, em montante que satisfaça as suas necessidades, este tipo de empresas condiciona o seu crescimento ao ritmo da acumulação dos lucros, ou fundos disponíveis gerados internamente. A proporção dos constrangimentos pode estar relacionada com os mercados financeiros.

Conforme salienta Stiebale (2009), na análise de modelos que têm em conta comércio internacional, com empresas heterogéneas, a participação no mercado externo é determinada pela produtividade. Devido aos custos irrecuperáveis, as restrições financeiras não são válidas para as empresas com produtividade intermédia. Para empresas com baixa produtividade a exportação não é lucrativa apenas as empresas com alta produtividade conseguem com maior facilidade gerar fundos suficientes internamente para financiar os custos fixos de exportação.

Pelas mesmas razões, uma abordagem teórica recente, Chaney (2005) argumenta que as restrições financeiras só podem ser vinculativas na decisão de exportação para as empresas dentro de uma determinada faixa de produtividade.

O facto de serem exploradas economias de escala em certas indústrias pode, por sua vez, ajudar a alcançar uma vantagem comparativa e criar procura externa para os bens produzidos (Stiebale, 2009).

Stiebale (2009) refere que, os governos de uma forma geral, nomeadamente nos países industrializados, têm incentivado o comércio internacional. Estes esforços incluem, entre outros, a abolição das barreiras comerciais, aconselhamento de exportação e auxílio financeiro a actividades de exportação. Outra medida especial de incentivo à exportação é promover a melhoria da liquidez das empresas que pretendem dedicar-se ao comércio internacional através de créditos comerciais, garantias de dívidas ou empréstimos bancários. No entanto, estas medidas só têm realmente importância para a decisão de entrar em mercados estrangeiros, se as restrições de liquidez constituírem o principal obstáculo para a decisão de exportar e se o apoio do governo for substancial e suficiente para superar estas restrições.

Por seu turno, num trabalho mais recente, Armando (2009) afirma que há implicações políticas importantes, dado que os resultados do seu estudo sugerem que o



simples fato de começar a exportação é suficiente para melhorar a saúde financeira das recém-exportadoras.

Também segundo Bellone et al. (2009), as empresas com maior solidez financeira são mais propensas a tornar-se exportadoras uma vez que as restrições financeiras agem como uma barreira à exportação.

Na realidade os factores financeiros são importantes. As medidas públicas, de fundos externos para actividades de exportação reduzem as restrições financeiras na entrada em mercado estrangeiro. O comércio internacional envolve expor as empresas a certos riscos que em casos extremos podem encaminhar as empresas para insolvência. Os riscos políticos característicos de alguns países traduzem-se em, por exemplo, dívidas incobráveis, que debilitam a saúde financeira da empresas exportadora. Para colmatar esta situação alguns governos proporcionam créditos comerciais que protegem os exportadores dos riscos de transacção no mercado internacional (Stiebale, 2009) Gorg et al. (2007) refere que os subsídios à exportação na Irlanda têm aumentado a quota de exportação das empresas exportadoras mas, não tiveram capacidade de converter não-exportadores em exportadores (de acordo com Stiebale, 2009). Os mesmos autores referem ainda que os constrangimentos financeiros são mais propensos em empresas menores e mais jovens.

Bellone et al. (2009), avaliou o comportamento das empresas com exportações, tanto em termos de participação das exportações como e nível de intensidade de exportação. Os fundos externos cumprem um papel importante que molda o comportamento das exportações porque para ter acesso aos fundos, na análise das exportações é também avaliada a intensidade de exportação e não apenas a mera participação. Em todos os tipos de produtos exportados, o intercâmbio de receitas representam a melhor garantia de acesso aos fundos externos e o desenvolvimento dos mercados financeiros. Deste modo as empresas têm incentivo em intensificar o ritmo e volume da exportação para terem acesso a este financiamento. As empresas mais exportadoras e de maior dimensão enfrentam menos restrições financeiras relativamente a empresas de menor dimensão porque têm acesso a financiamentos mais diversificados. A exportação melhora o acesso ao mercado financeiro, portanto as empresas exportadoras têm vantagem financeira relativamente às suas homólogas não exportadoras, o acesso

limitado a financiamento impede as empresas de escoar os seus produtos no exterior. No entanto, a penetração nos mercados estrangeiros requer custos que são alguns deles irreversíveis uma vez que não são acompanhados de receitas contemporâneas, o que representa um esforço financeiro adicional, por parte da empresa. Deste modo, nem todas as empresas que anseiam iniciar um processo de exportação têm capacidade para vingar neste tipo de operação. Apenas as empresas mais eficientes conseguem superar este esforço financeiro para se tornarem exportadores e ultrapassar esta barreira. (Bellone et al., 2009)

Wagner (2010) refere no seu trabalho que, as “actividades de inovação desempenham um papel importante, na decisão de exportar e no aumento de produtividade” o que se explica porque a inovação no método de produção provoca, aumento de produtividade e criação de novos produtos o que influencia a empresa a aventurar-se no mercado internacional. Por outro lado, a pressão da concorrência que sofre no mercado internacional e observação do método de clientes e concorrentes impulsiona também a inovação. Após entrada, o aumento produtividade observado, *learning-by-expert*, provoca um efeito apositivo superior aos custos extraordinários inerentes à exportação.

A ligação entre restrições financeiras e exportação da empresa foi também investigada por Stiebale (2009), identifica que as limitações financeiras dificultam o crescimento do investimento interno e a inovação, portanto podem também prejudicar as empresas exportadoras a longo prazo. A exportação é susceptível de abrir o acesso aos mercados financeiros internacionais pelo menos as referentes aos países de destino, (Bellone et al.,2009).

O período de integração na União Monetária Europeia é um marco forte na história da economia portuguesa. Silva e Carreira (2010), analisam as restrições financeiras das empresas portuguesas no período antes e após a integração através da sensibilidade da liquidez ao cash-flow. Este artigo faz a ligação entre pontos importantes, Integração Monetária Europeia, abertura dos mercados estrangeiros, exportações e restrições financeiras. Deste se extraiu que a Integração teve como consequência a redução das restrições financeiras das empresas portuguesas, embora a redução varie em função do grau de abertura ao exterior da empresa. Existe uma estreita relação entre as

restrições financeiras e a abertura dos mercados estrangeiros. As empresas exportadoras podem aceder a financiamento no mercado externo e melhora também as condições de financiamento no mercado nacional porque diminui a probabilidade de este entrar em incumprimento, dado que, se a empresa superou a barreira de restrições deu provas de solidez financeira e eficiência. Afectivamente, existe uma relação inversa entre restrições financeiras e intensidade de exportação. O processo acarretou estabilidade cambial a nível europeu e diminuiu o custo do financiamento, a taxa de juro sofreu uma queda de cerca de cinco pontos percentuais o que impulsionou investimento nas empresas e consequente exportação, por alívio das restrições. As empresas abertas foram abrangida por alívio de restrições, as empresas não abertas não usufruíram da mesma forma.

O mercado de capitais português é ainda relativamente pouco desenvolvido, poucas empresas do universo empresarial português recorrem ao mercado de capitais ou são cotadas em bolsa. O financiamento da maioria das empresas resume-se, à banca e financiamento externo, para além do financiamento com fundos próprios, Blandina e Fortunato (2005).

Silva e Carreira (2011) observaram que a economia portuguesa tem características inatas, que se prende com a circunstância de as empresas em economias com mercados financeiros menos desenvolvidos, sofrerem constrangimentos financeiros mais aprofundados. Os autores realçam que é expectável que, as empresas portuguesas relativamente às empresas do Reino Unido, enfrentem maiores restrições por via da diferença na dimensão dos mercados. Segundo estes, as empresas portuguesas têm graves dificuldades em recorrer ao financiamento externo.

Um sistema financeiro desenvolvido é pré-requisito para que as empresas tenham acesso ao capital necessário de forma a explorar economias de escala essenciais à exportação (Stiebale, 2009).

A participação das empresas no mercado de exportação, diminui a necessidade de financiamento externo do sector empresarial, por sua vez melhora o seu estatuto quanto há acessibilidade de financiamento externo.

Ao aprofundar a relação entre factores financeiros e a decisão de começar a exportar, é observável no estudo de Bellone et al. (2009) que o melhor acesso aos

mercados financeiros aumenta a probabilidade de internacionalização das empresas, e reduz também o tempo de acesso aos mercados internacionais. No mesmo estudo a sub-amostra das empresas que iniciam o processo de exportação, revelam uma relação negativa entre a intensidade de exportação e de saúde financeira. Considerando-se o primeiro como um proxy para o número de destinos servidos. Este resultado aponta que a entrada simultânea em vários mercados distintos implica maiores custos irrecuperáveis e resulta em uma deterioração da posição financeira da empresa.

As empresas exportadoras dependem da procura de países estrangeiros e assim ficam menos dependentes do ciclo da economia doméstica, e menos sujeitas a restrições financeiras induzidas pela política e recessões internas. Isto leva a fluxos de caixa mais estáveis relativamente às empresas não exportadoras.

Paralelamente, Bridges e Guariglia (2006) constatarem que as empresas que operam globalmente são menos propensas a enfrentar dificuldades financeiras em relação a outras empresas. Segundo, este estudo é indefinido que as empresas se tornam exportadoras porque não são financeiramente restritas.

Silva (2011), sublinha que as empresas multinacionais facilitam o acesso a financiamento interno às suas filiais, estas têm possibilidade de se financiar junto da empresa-mãe e, portanto enfrentam restrições de crédito em menor grau relativamente a empresas não filiais.

A exportação fornece um sinal de que a empresa é suficientemente produtiva para gerar lucros nos mercados estrangeiros e para recuperar despesas. Aumenta a probabilidade de que a empresa será capaz de honrar sua dívida externa, folga as restrições de liquidez que a empresa enfrenta (Campa e Shaver, 2002).

A liquidez é considerada por vários autores um sinal de saúde financeira, no entanto a existência de liquidez pode estar relacionada com o facto de as empresas serem obrigadas a reter dinheiro por inacessibilidade a fundos externos. Almeida et al. (2004) mostra que as empresas com restrições financeiras tendem a acumular dinheiro, de modo que a liquidez seria associado às limitações financeiras. Este autor testa a propensão das empresas para economizar cash-flows como proxy das restrições de liquidez, refere que as empresas financeiramente restritas apresentam grande sensibilidade do fluxo de caixa.

Kaplan e Zingales (1997), argumentam, por outro lado, que o fluxo de caixa não é uma boa medida da existência de restrições ao financiamento (segundo Carreira e Silva, 2010).

Outros trabalhos recentes, paralelamente consideram a alta alavancagem como sinais de perigo potencial. Estes mesmos estudos referem que as empresas no passado recente têm desfrutado de amplo acesso a recursos financeiros externos, decorre então que as empresas altamente alavancadas não estão financeiramente restritas. (Bellone et al. 2009).

Na perspectiva de Guariglia (2006), as empresas nacionais apresentam menores garantias e conseguem maior alavancagem com maior probabilidade de falha.

Almeida et al. (2004) constatou que as empresas com restrições de crédito tendem a economizar mais dinheiro, quando comparadas a empresas sem restrições, fazendo estas, um aforrar em jeito de seguro, para períodos menos prósperos ou eventualidades.

As empresas limitadas necessitam de aforrar para fazer face a oportunidades de investimento futuras e enquanto mantêm a poupança, incorrem em custos de oportunidade. As empresas com menores restrições têm melhor acesso a financiamento externo, não têm necessidade de restringir o seu investimento presente para fazer face a eventualidades futuras. As empresas têm de otimizar o nível de poupança e investimento ao longo do tempo.

Existem outros instrumentos apontados para medir as restrições financeiras, de acordo com Silva (2011), em 1988, Fazzari et al. foram vanguardistas ao definir a medida do grau de restrições financeiras com base no índice de pagamento de dividendos. Mostraram que provavelmente as empresas limitadas (com dividendos baixos) apresentam maior sensibilidade fluxo de investimento. Nesta linha, na presença de assimetrias de informação, os fundos externos seriam mais caros como tal aquando aumentos na disponibilidade de fundos internos, o investimento reflectia positivamente. Consequentemente, diversos estudos utilizaram a sensibilidade do fluxo de investimento como proxy para limitações financeiras.

Campa e Shaver (2002), mostram também que, o investimento é menos sensível ao fluxo de caixa para o grupo de exportadores comparativamente ao grupo de não exportadores.

A forma de quantificar as restrições está longe de consenso, para além das soluções apresentadas anteriormente, o texto de Bellone et al. (2009), apresenta uma forma de quantificar a restrição. Segundo este, as restrições podem ser medidas através do total de activos e a rentabilidade medida através da rentabilidade do total dos activos. A liquidez seria quociente entre os activos correntes e os passivos correntes.

As restrições financeiras podem ser observadas através da política de dividendos das empresas. As empresas que pagam dividendos têm, em média, menor cash-flows comparativamente às empresas que não pagam dividendos. Consequentemente, as empresas que pagam dividendos retêm menos fundos. Silva e Carreira (2010) é verificável uma relação inversa entre a importância da política de dividendos da empresa e os constrangimentos financeiros. Mas esta análise pode ser desvalorizada, após a análise das restrições através idade da empresa, Carreira e Silva (2010).

Analisando em outra perspectiva, as restrições financeiras podem ter diferentes implicações consoante a o objecto de negócio da empresa. Dividindo em dois grandes grupos com características distintas. As empresas de produção e as empresas de prestação de serviços. As empresas de produção, portanto não financeiras em princípio enfrentam maiores restrições financeiras relativamente às financeiras ou de serviços. Este tema foi analisado por Silva e Carreira (2010). Estes autores inicialmente colocam a hipótese de as empresas de serviços exigirem em média menor investimento inicial e portanto menores entraves financeiros. Por outro lado esta tipologia requer capital humano e não físico, portanto paralelamente seu *output* é de natureza imaterial, o que dificulta o seu uso como garantia para recorrer a financiamento externo.

O sector dos serviços passa um pouco despercebido na análise das restrições no entanto é um sector com peso crescente nas economias mais desenvolvidas.

Silva e Carreira (2010) no seu trabalho em que discutem a este respeito, testam as diferenças de restrições financeiras entre sectores de produção industrial e de serviços, estimando as sensibilidades de fluxo de caixa de um grupo de empresas do tecido

empresarial Português. Os resultados deste estudo mostram claramente que as restrições financeiras são um problema grave que afecta a dinâmica das empresas, de concordância com os autores referidos anteriormente. Porém verifica o estudo que, as empresas de serviços são mais restritas, por via da divergência marcada pelo acesso ao financiamento externo, conclui-se que as empresas de produção têm acesso mais facilitado.





### **3. A Empresa**

#### **3.1 Apresentação da entidade de acolhimento**

A empresa Deroovo S.A., é uma empresa de derivados de ovos, sediada em Pombal. Foi fundada no ano de 1994. Um projecto idealizado e promovido por um grupo de 71 avicultores nacionais, equivalente a cerca de 70% da produção nacional de ovos de consumo.

Projectou-se uma indústria competente e inovadora na produção de derivados de ovo. Esta empresa tinha como objectivo produzir ovo, gema e clara pasteurizados que, por um lado, pudesse absorver os excedentes de produção avícola e por outro lado, satisfizesse as necessidades dos produtores de grande escala, facilitar o manuseamento, redução de desperdícios de tempo e matéria-prima, garantir a qualidade e segurança alimentar dos ovos utilizados no fabrico.

Em 1996, foi testado com sucesso o processo de produção da fábrica de Pombal, produziu-se os primeiros quilos de ovo líquido pasteurizado.

Uma das preocupações dos mentores do projecto foi munir a empresa de equipamento e infra-estruturas vocacionadas para competir no mercado externo e paralelamente salvaguardar a penetração externa em mercado nacional. Portanto de acordo com as palavras do administrador da empresa, Amândio Santos, “a Deroovo nasce, na sua génese com motivação de exportação”, a dimensão do nosso mercado era insuficiente para o avigoramento da posição da empresa. A Deroovo tornou-se das empresas do sector mais modernas da Europa.

A embalagem de 1000kg de ovo líquido pasteurizado foi testada na indústria alimentar com sucesso. Essa confiança passou além fronteiras e em Abril de 1997 foi concretizado o sonho, iniciava-se a exportação para Espanha, passando desde cedo a contar com a confiança dos industriais de ramo alimentar. Esta empresa germinou uma visão surpreendente do potencial do ovo.

Em Outubro do mesmo ano a empresa respondeu às necessidades do mercado nacional e adquire o equipamento de enchimento de embalagens de quilo.

Com dois anos de produção a Derovo esgotou a capacidade de produção. E ainda em 1998 é instalada a segunda linha de pasteurização com tecnologia Tetra Pack. A capacidade produtiva aumentou de 70.000 Kg/semana de ovo para 200.000 Kg/semana.

Atenta as necessidades dos consumidores, em 1999, diversifica a tipologia de embalagens e instala uma nova linha de enchimento asséptico de 10, 20 e 195 Kg, a garantia de qualidade e segurança alimentar é preocupação primordial constante, a Derovo inicia em Fevereiro 1999 a implementação do sistema de garantia da qualidade pela norma NP EN ISO 9002.

A Inovação & Desenvolvimento tem sido um dos principais eixos estratégicos, o Grupo Derovo rapidamente fez evoluir a sua oferta de produtos para novas formas de comercialização do ovo, é especializada na produção derivados de ovo, ovo pasteurizado líquido, em spray, cozido e na produção de Fullprotein (proteína bebida), apresentando uma gama de produtos com vista a atingir vários mercados tais como, indústrias alimentícias, produtos de pastelaria, confeitaria e canal Horeca (hotelaria, restaurantes e cafetaria).

Esta aposta contínua na melhoria leva ao bom posicionamento no mercado. A empresa tem apostado no desenvolvimento de novos produtos, que se adaptem a novos mercados, novas necessidades ou sectores de mercados específicos. E em complemento, afirma-se a necessidade de novas formas de conservação dos produtos, com fim a facilitar o transporte para países mais distantes com garantia de preservação da qualidade.

Em 2002, volta a ser necessário equipar a produção e responder aos desafios da evolução do mercado, é implementada mais uma linha de pasteurização de tecnologia Tetra Pack, esta linha tem capacidade para 3000kg/h, e uma partidora que processa 45 000 ovos/hora.

Em 2005 é criada a DDO – Derivados de ovos Lda, a empresa desagrega-se em duas, DDO Lda, para comercialização e Derovo S.A. para produção.

Em 2005, germina o departamento de Investigação & Desenvolvimento Tecnológico que investiga, cria e desenvolve produtos derivados de ovo.

A empresa aposta na relação com os promotores do conhecimento, reservando cerca de 1,5 % do seu orçamento para inovação, desenvolvimento e exportação.

Em 2007, é constituída a Derovo SGPS, S.A. que agrega várias empresas ligadas à indústria avícola.

Desde a sua fundação muitos têm sido os desafios colocados à estrutura accionista, particularmente em investimentos e participações que permitiram o crescimento e expansão em várias frentes. A Ovofoods, fábrica destinada à produção de ovo em pó e ovo líquido, representou um investimento de 21 milhões de euros.

Foi em 2009 que a empresa iniciou a sua internacionalização, entrou no mercado espanhol, depois de ter comprado, em Janeiro, a Ovofoods ao grupo espanhol Induovo que apresentava sérias dificuldades financeiras. Hoje, a Derovo detém a maioria do capital, 75%, estando os restantes 25% nas mãos da Sadim, uma capital de risco do Governo das Astúrias.

Hoje, o Grupo Derovo é constituído por várias empresas. A principal Derovo SGPS S.A., empresa que tem em sua dependência as empresas: Derovo S.A. – produção de ovoprodutos em Pombal (Portugal); Ovofoods - produção de ovoprodutos em Oviedo (Astúrias); DDO – Derivados de ovos Lda; Gemadouro – classificação e comercialização de ovos; Derovo2 – produção e comercialização de ovos em Proença-a-nova; DoceReina-sobremesas Lda, – produção de sobremesas situada em Pombal; Eggmax SL.- produção de ovoprodutos em Madrid ; Doutec – comercialização de ovoprodutos em Barcelona; Inogem – inovação e soluções veterinárias, Lda, comercialização de indústria agropecuária e agroalimentar em Pombal; Agrogarante Gestão de Capitais mútuos e garantias – Portugal.

O sucesso do grupo tem sido galardoado com vários prémios, um reconhecimento concedido por entidades externas. Em 2002, o Grupo Derovo conquistou recebe o galardão de Melhor Empresa de Ovoprodutos do Mundo, atribuído pela Internacional Egg Commission, o que elevou a ambição da empresa, as expectativas do mercado, e a

impulsionou para investimentos determinantes. Tal como alavancou a exportação e o desbravar de novos mercados além fronteira. Em 2008 é novamente reconhecido o mérito da empresa ao receber pelas mãos do Presidente da República o prémio PME Inovação Cotec BPI, este prémio soma-se no reconhecimento prestação industrial e empresarial, visibilidade e confiança do mercado. O mais recente em Julho de 2011 foi reconhecido o mérito da empresa com o "Prémio Exportação & Internacionalização", na categoria Revelação.

### **3.2 Abordagem da evolução das exportações da empresa**

O grupo Deroovo é hoje uma referência europeia na produção, comercialização e distribuição de derivados de ovo. Com controlo directo sobre boa parte da produção de ovos a nível ibérico, processa milhões de ovos por dia, em Portugal e Espanha, escoando através de uma eficiente rede de distribuição, para a Europa do norte facilitada pelo Porto de Avilés perto da unidade de produção de Mieres – Astúrias, ou para a Europa central, através dos centros de distribuição de Madrid e Barcelona.

A empresa principiou as suas exportações para a empresa Cuetara em Espanha (1997). Em 1998 Início da exportação para França, neste ano as exportações foram de 257.000 €, conforme o quadro 1 , desde então os derivados de ovos com marca Deroovo, têm-se dispersado por todo o mundo, os principais mercados actuais são Espanha, França, Alemanha, Japão e Filipinas. A estrutura produtiva da empresa permite olhar para outros mercados com capacidade para poder responder. E portanto estão em estudo o romper de novas fronteiras ou intensificar relações comerciais com outros mercados.

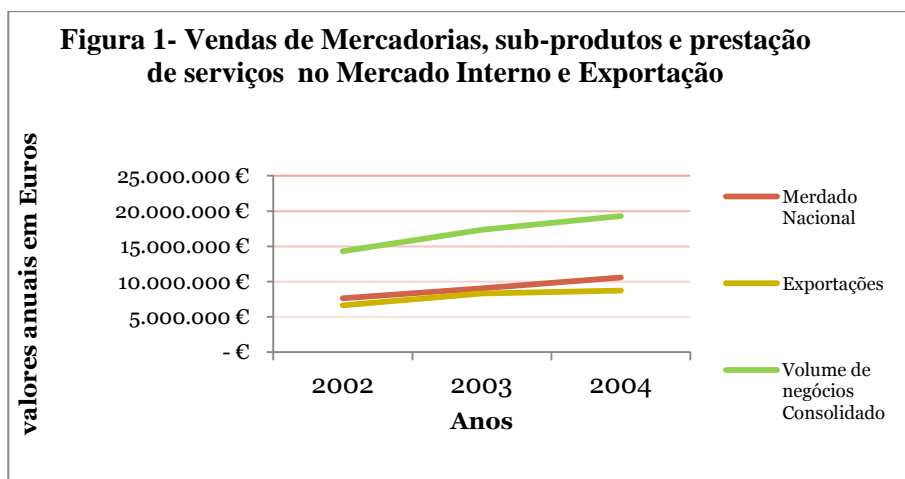
**Quadro 1- Vendas e prestações de serviços**

Ano	Mercado Nacional	Exportação	Total
1996	797.000€	0,000	797.000€
1997	2428.000€	257000€	2685.000€
1998	2721.000€	641.000€	3362.000e
2000	4070.485€	3122.280€	7192.765€

Fonte: Relatórios e Contas de 1996 a 2000

Através da análise dos nove relatórios mais recentes, desde 2002 até ao último 2010, pode-se perceber um pouco acerca da evolução da empresa, no contexto do seu sector e da conjuntura económica mundial que condicionam o seu desempenho.

Na figura seguinte observa-se a evolução das vendas para tal foram considerados valores das contas consolidadas da empresa. O valor de vendas do mercado nacional são próximos do valor de exportação, a exportação é bastante importante para a empresa porque representa sensivelmente metade do seu volume de negócio. Pode-se observar também uma tendência crescente de vendas.

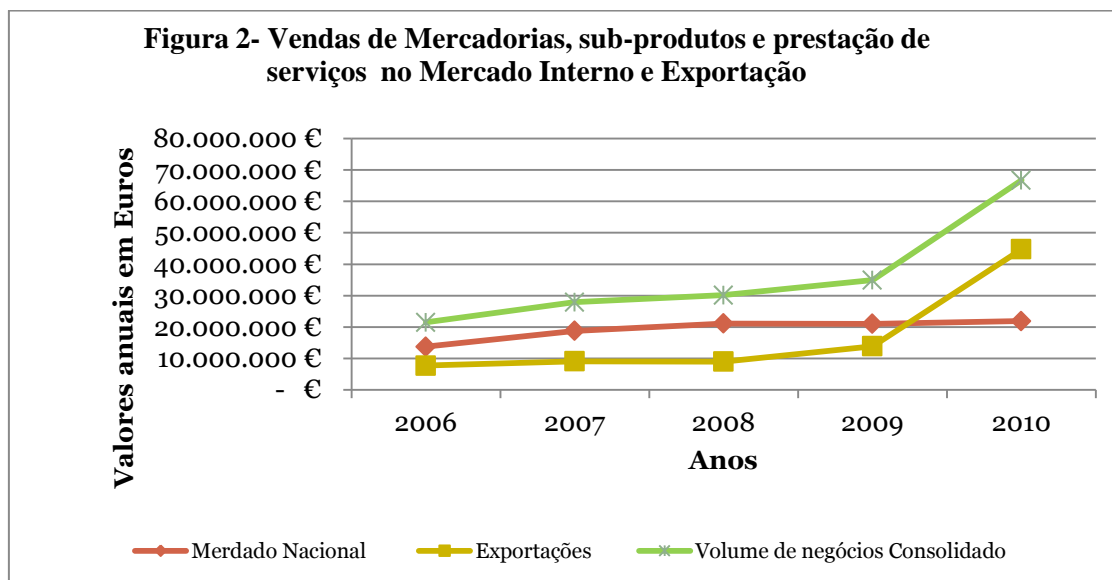


Fonte: Relatórios e Contas 2002, 2003 e 2004

A evolução das vendas foi suportada por novos investimentos na unidade industrial, Segundo o Relatório e Contas 2002 na conta “Proveitos e ganhos extraordinários” destaca-se 246.580,08€ de Subsídio ao investimento. Este montante alivia a restrição financeira da empresa ao financiar uma parte do investimento que é feito ao equipar a sua unidade produtiva para conseguir dar resposta ao mercado crescente que serve.

No ano de 2003, segundo o Relatório e Contas do respectivo ano, foram aprovados subsídios ao investimento, para linha de produção de ovo cozido 225.124,51€ e outros investimentos 56.432,13€. Foram contabilizados neste ano 44.450,09€ de investimento com participações em feiras Nacionais e Internacionais de promoção da empresa e dos seus produtos. Este ano ficou marcado pelo lançamento de novos e inovadores produtos, Fullprotein (bebida proteica) e Ovo em Spray.

No ano 2004, a empresa contou com 301.724,40€ de subsídio ao investimento que folgou as finanças da empresa em época de investimentos. No mesmo ano registou-se 43.928,86€ de investimentos com participações em feiras Nacionais e Internacionais, 197.659,92€ gastos em campanhas de promoção e divulgação do ovo, e 45.982,02€ em projectos de desenvolvimento dos produtos Fullprotein.



Fonte: Relatórios e Contas 2006 a 2010

No decorrer do ano de 2005, foi constituída a empresa Ddo,Lda vocacionada para venda e distribuição e a empresa Derovo S.A fica destinada apenas a produção. Este ano não foi contemplado nas figuras por não haver valores de contas consolidadas e a soma dos valores das duas empresas iria inflacionar o resultado por conter valor de operações entre as empresas do grupo.

De 2006 para 2007 as vendas de mercado interno engrandeceram de 13.742.270€ para 18.787.111 €, até 2010 registou crescimentos menos acentuados. As vendas totais registam aumentos crescentes para tal contribuiu o aumento da gama de produtos vendidos que diversifica o risco e aumenta a estabilidade das vendas. A nível de exportações a o volume de negócios registou aumentos o que se deveu à diversificação dos produtos exportados, inovação dos produtos e adaptação dos mesmos às preferências dos clientes estrangeiros, contribuiu a diversificação dos mercados de exportação, particularmente o incremento das exportações para países fora da União Europeia, como se pode observar nos valores do Quadro 2. A empresa afirma-se assim cada vez mais no mercado global. As exportações impõem-se como um seguimento natural da evolução. Apesar do panorama de crise financeira tem sido feito um esforço para continuar o crescimento. Nos últimos anos o mundo tem focado a sua atenção para os países emergentes e a Derovo não é alheia à situação, germina no seu histórico exportações para países fora da União Europeia te toma o valor já significativo de 82.074 €.

**Quadro 2 - Exportações por área geográfica**

	Total	EU	Outros mercados
2006	7.751.711 €	7.751.043 €	668 €
2007	9.109.994 €	9.092.745 €	17.248 €
2008	9.024.308 €	8.991.806 €	32.502 €
2009	13.903.591 €	13.821.516 €	82.074 €

Fonte: relatórios e contas de 2006 a 2009

Os dados do Quadro 3 estabelecem uma relação directa entre o Cash-Flow Operacional e a autonomia financeira da empresa. O volume de negócio foi crescente ao longo do período analisado pese embora a conjuntura económica desfavorável, foi feito

esforço de contrariar a tendência global através do incremento das exportações. No ano 2007 o Resultado líquido foi negativo o que se deveu aos investimentos avultados realizados. A autonomia financeira da empresa embora decrescente, manteve-se no intervalo entre os 18% e 32%

### Quadro 3 - Principais Indicadores económicos

	2006	2007	2008	2009	2010
Volume de Negócio	18.751.933 €	23.359.112 €	25.341.559 €	28.389.793 €	32.019.616 €
Pessoal	1.050.839 €	1.010.941 €	955.714 €	1.024.096 €	1.248.282 €
CASH-FLOW Operacional	1.246.577 €	442.620 €	3.183.171 €	1.769.855 €	2.524.310 €
Resultado Líquido	106.825 € -	347.446 €	1.362.856 €	45.389 €	1.369.459 €
Autonomia Financeira	32%	22%	24%	18%	23%

Fonte Relatórios e contas 2008 a 2010

A garantia dos padrões de qualidade e aposta na inovação é um dos trunfos, tanto do produto como no método de produção.

Em termos financeiros as exportações são asseguradas por seguros de crédito quando assim justifica. A empresa estabelece parcerias com outras empresas estrangeiras ligadas ao sector, com produção de produto substituto, complementar ou derivado.

A nível nacional a empresa goza de uma sinergia forte. É o reflexo de todo o sector avícola nacional, integra na sua estrutura accionista empresas e investigadores ligados directamente as várias actividades económicas, a montante e a jusante da produção de ovos. Accionistas que abrangem o mercado das rações, proprietários de aviários e recrias, centros de incubação e reprodução, produção de ovos, controlo veterinário e farmacologia

No ano de 2010 a exportação continua a ser fundamental para a empresa, neste ano como nos indica a figura seguinte 18.301.863 kg de ovo foram exportados num total de 32.161.867 kg de ovo vendidos. As exportações representam cerca de 60% do volume de negócio.

A nível de empregabilidade a empresa emprega directamente, em Pombal 112 funcionários e em Espanha 70 funcionários.



Espanha é o país parceiro da Derovo, é com este que estabelece as relações comerciais de maior importância. Conquistar a liderança ibérica é a meta, a Derovo detém 18% da cota do mercado ibérico, mas o objectivo é chegar aos 40%. No entanto enfrenta 20 empresas espanholas que operam neste sector.

**Quadro 4 – Vendas Consolidadas 2010 (Derovo e DDO)**

<b><u>Mercado Nacional:</u></b>	<b><u>Kg</u></b>	<b><u>Valor</u></b>
DDO Lda	13.788.185,00 €	21.452.843,72 €
Derovo SA	71.819,00 €	66.924,97 €
	<b>13.860.004,00 €</b>	<b>21.519.768,69 €</b>

<b><u>Exportações</u></b>		
DDO Lda	8.459.749,00 €	10.351.463,56 €
Derovo SA	9.842.114,00 €	6.077.462,38 €
	<b>18.301.863,00 €</b>	<b>16.428.925,94 €</b>
	<b>32.161.867,00</b>	<b>37.948.694,63€ €</b>

**Total Volume Negócio (Consolidado Derovo e ddo) 2010**

Fonte. Relatório e contas 2010

Se olhar-mos para os resultados da Derovo SGPS S.A. (contas consolidadas), podemos retirar valores interessantes para este estudo.

O volume de negócios consolidado do grupo foi de 66.708.149€, o que representa um aumento de 90.98%, relativamente ao exercício anterior, tendo contribuído para este o incremento do volume de negócios das operações de Ovofoods, segundo o Relatório e contas 2010

A exportação é vital para a empresa Derovo. Neste seguimento a empresa encontra-se empenhada em chegar a mercados novos com a participação em feiras internacionais. Depois das feiras de ramo alimentar nacionais em que participa, recentemente a empresa fez-se representar na Sérvia, integrada num projecto da PortugaFoods.

Esta marca que abrange várias marcas do Sector Agro-Alimentar Português promovida pelo Pólo de Competitividade e Tecnologia Agro-Alimentar e apoiada pelo programa COMPETE- programa operacional de factores de competitividade. Uma marca

única e de excelência, que promove Portugal, os seus produtos, as suas empresas com uma apresentação especial vocacionada para mercados exteriores. Está em agenda a tentativa de romper mais uma fronteira, desta vez no Brasil.

Sector do Agro-Alimentar Nacional, que representa 12,6% das exportações do total do comércio internacional português de bens e 7,6% do PIB nacional.

A PortugalFoods, que tem vindo a trabalhar conjuntamente com o Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas, e o Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento, bem como com a AICEP - Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, no sentido de organizar os vários subsectores pertencentes ao agro-alimentar, potenciando a criação de uma estratégia coerente para a sua internacionalização. Pretende reforçar a competitividade das empresas do sector agro-alimentar através do aumento do seu índice tecnológico, promovendo a produção, transferência, aplicação e valorização do conhecimento orientado para a inovação, ambicionando agregar as melhores empresas nacionais deste sector de mercado, e transmitir uma imagem de Excelência e Qualidade.

## **4. Estágio**

### **4.1. Tarefas realizadas no decorrer do estágio**

Enquanto estagiária passei por várias secções dentro do próprio departamento financeiro e da Empresa.

Realizei tarefas de processamento de pagamentos a nacionais e não nacionais através dos diferentes meios de pagamento, cheque, “pagaré”, transferência, pagamento por “confirming”. Dei apoio à gestão de contas-corrente de fornecedores e gestão de fundo de maneo da empresa utilizando o programa de gestão que a empresas trabalha, “Gexor” e o Microsoft Excel, tomando conhecimento de que forma a empresa utiliza os diferentes tipos de instrumentos financeiros com os quais de alguma forma a empresas se auxilia para contornar as restrições financeiras e momentos de menor fundo de maneo.

Passei pela parte de tesouraria: controle de fundo fixo de caixa, fecho de caixa e lançamento contabilístico de despesas várias. Conciliação bancária e consolidação de contas do grupo.

Dei apoio na parte da documentação necessária no processo de candidatura a fundos do QREN destinados à construção da unidade de produção de sobremesas.

Estudo de evolução de vendas e de campanhas de promoção dos produtos. Acompanhamento técnico específico no desenvolvimento de artigos exclusivos para mercado de exportação. Integrada no programa de alargamento a novos mercados, apoio documental a feiras internacionais.

Em Maio a empresa propôs-me uma deslocação para a Sérvia inserida no programa de alargamento dos mercados de exportação. Uma iniciativa apoiada por fundos externos de apoio à exportação. Foi importante participar no processo que tem como objectivo a exportação, uma experiência muito enriquecedora porque a participação de empresa na Sérvia não foi isolada, foi inserida num projecto de várias empresas ligadas ao sector alimentar e de alguma forma sentia-se a dinâmica empresarial e de que forma e com que tipologia de produtos as empresas portuguesas abraçam a exportação, foi também igualmente interessante observar a forma de organização de organismos como PortugalFoods, AICEP - Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal e o contacto com a Embaixada Portuguesa na Sérvia.

Penso que esta visão global da empresa e do mercado que a Deroovo proporcionou é uma mais-valia para a vida profissional.

## 5. Conclusão

No fecho dos estudos do segundo ciclo de Bolonha pode-se concluir que a diversidade da natureza das matérias leccionadas seja a nível de Econometria, Micro e Macro passando também pelas cadeiras ligadas ao direito fora-me úteis para o relatório, para o estágio curricular e serão certamente, para a vida futura.

Abordagens teóricas recentes prevêm que os factores financeiros podem ser um importante determinante do comércio de acordo com os argumentos de Campa e Shaver (2002) ou Bellone et al. (2010) as exportações podem exercer um efeito positivo sobre a saúde financeira, ou seja, a diversificação de receitas reduz a exposição a choques do lado da procura. Concluo também que apesar dos vários estudos, o método de quantificação de restrições financeiras está longe de consenso.

A empresa acolhedora enfrenta algumas restrições financeiras mas estas não são suficientes para a impedir de exportar. À semelhança de outras empresas, em momentos de restrições de liquidez recorre a contas caucionadas, empréstimos de curto prazo ou descontos de cheques pré datados em carteira, estes métodos têm custos financeiros. Uma empresa é financeiramente restrita se o fluxo de caixa afectar o comportamento do investimento. Para estas empresas é difícil ou caro obter financiamento externo, e investem se tiverem fundos internos suficientes para o efeito, assim o investimento será tanto maior quanto mais dinheiro as empresas têm de fluxo.

A empresa Derovo, apresenta relação directa entre o Cash-Flow Operacional e a autonomia financeira da empresa o que vai de encontro à revisão bibliográfica do tema. As exportação são parte muito importante do volume de negócio da empresa, através da busca da eficiência e melhorias de produtividade a empresa têm se revelado competitiva a nível internacional. A empresa baseia-se na inovação e garantia de qualidade e segurança alimentar dos seus produtos a par destes é impreterível a optimização dos recursos e eficiência produtiva para tornar o produto competitivo e garantir a posição no mercado nacional. As exportações melhoraram a condição da empresa em montante e estabiliza as flutuações sazonais do mercado nacional ou mesmo cíclico porque o ritmo de consumo e crescimento de outros países melhoram a condição de empresa exportadora.

Especificamente com derivados de ovo, as diferentes épocas festivas dos diversos países, alteram o volume de consumo e torna o fluxo de caixa mais estável.

Sendo um grupo de empresas, existe a possibilidade de celebrar contractos de empréstimo entre empresas do grupo que tem custo financeiro reduzido, embora a empresa que financia incorra em custos de oportunidade. A empresa é caracterizada por uma estrutura accionista, com cerca de 80 accionistas.

Para além dos métodos de enfrentar a as restrições que enumerei, a empresa recorre a fundos de apoio em diversas áreas, Formação, investigação, internacionalização, exportação e recentemente candidatou-se a fundos do QREN inerente à construção do edifício e equipamento da unidade de produção de sobremesas.

A empresa é hoje uma referência internacional de sucesso na introdução de novas soluções e conceitos alimentares, tendo revolucionado a utilização do ovo.

A empresa é desde a sua origem vocacionada para a exportação, as restrições que enfrentou ao longo do seu percurso não a impediram de exportar logo com dois anos de existência, portanto a empresa ultrapassou com sucesso a barreira inicial de restrições.

Os custos com actividades de apoio à exportação, adaptação de produtos, acompanhamento de requisitos técnicos, logísticos, contabilísticos e financeiros como garantias, despesas de feiras e outros projectos comerciais de foro internacional, são representativas mas têm obtido retorno.

## 6. Bibliografia

- Almeida, H., M. Campello and M. Weisbach (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash. *Journal of Finance*, 59 (4), pp. 1777-1804.
- Bellone, F., P. Musso, L. Nesta and S. Schiavo (2010). Financial Constraints and Firm Export Behaviour. *The World Economy*, 33 (3), pp. 347-373.
- Bridges, S. and A. Guariglia (2006). Financial Constraints, Global Engagement, and Firm Survival in the United Kingdom: Evidence from Micro Data.
- Campa, J. and J. Shaver (2002). Exporting and Capital Investment: On the Strategic Behavior of Exporters. *Research Papers*, 469, IESE Business School.
- Carreira, C.; Silva, F. (2010) No deep pockets: Some stylized results on firms' financial constraints, *Journal of Economic Surveys*, 24, 731–753.
- Chaney, T. (2005). Liquidity Constrained Exporters. *Working Paper, University of Chicago, Dept. of Economics*.
- Fortunato, A. and Oliveira, B. (2005) Firm Growth and Liquidity Constraints: A Dynamic Analysis *ESTUDOS DO GEMF N.º 7*.
- Silva, A. Financial constraints and exports: evidence from Portuguese manufacturing firms, *FEP Working Papers* no. 402. Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.
- Silva, F.; Carreira, C. (2011), Financial constraints and exports: an analysis Portuguese firms during the European monetary Integration; *GEE Papers* nº 39, Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia e da Inovação.
- Silva, F.; Carreira, C. (2010), Measuring firms' financial constraints: Evidence for Portugal through different approaches, *Estudos do GEMF 15/2010*. Coimbra, GEMF, University of Coimbra.
- Silva, F.; Carreira, C. (2010), Financial constraints: Are there differences between manufacturing and services?, *Estudos do GEMF, N.º 16 de 2010* Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra.
- Stiebale, J. ( March, 2009), Do Financial Constraints Matter for Foreign Market Entry? A Firm-Level Examination.
- Relatório e Contas (dos anos 2002 a 2010)
- Wagner, J. (March, 2005), Exports and productivity. A survey of the evidence from firm level data, *HWWA discussion Paper 319, Hamburg institute of International Economics*
- Wagner, J. (2010) International activities and Firm Performance: Introduction, *the World Economy (2010)*, pp. 311-314.